

「合併における転換社債上の転換義務の承継

——アメリカ法を参考として——

中 東 正 文

第一章 序論

第二章 現在のアメリカの法状況

第三章 マサチューセッツ州における初期判例

第四章 一般原則としての定着と会社法の歴史的発展

第五章 アメリカ法上の一般原則の問題点

第六章 わが国での解釈論

第一章 序論

轉換社債を発行している会社が消滅会社となる合併が行なわれる場合に、轉換権は存続会社または新設会社に承継されるのであろうか。^①

この問題については、社債の轉換権は消滅し、それらの権利の所持人は、存続会社または新設会社に対して新株の発行を請求することができないと解するのが通説である。^②すなわち、轉換社債に関する発行会社の義務を元本の支払義務と轉換義務とに二分し、元本の支払義務は存続会社または新設会社に承継されるが、轉換義務は承継されないと考えるのである。通説では、轉換義務は、存続会社または新設会社が承継すべき消滅会社の義務（商法一〇三条）には含まれないと解されていることになろう。現在の実務も、このような考え方を前提として行なわれている。^③

これに対しては、轉換義務は存続会社または新設会社に引き継がれ、轉換社債の所持人は存続会社または新設会社に対して新株の発行を請求することができると説く見解もある。^④合併における包括承継という概念を前提とすれば、このような見解は極めて素直な帰結であるとも言える。^⑤しかしながら、必ずしも積極的な論拠が示されてこなかったために、現実には、これまで反対説が注目されることは少なかったように思われる。

ところで、通説の主たる論拠は、「轉換社債所持人としては、発行会社が合併・解散その他の方法によって、会社の存在を終了させることについて法律上なんらの権利をもっているものではなく、法律上は、発行会社として轉換社債所持人の意思を問うことなく、また、その轉換権を考慮することなく解散することができると解するほかはない」ことに求められている。^⑥そして、考察の過程においては、アメリカ法における轉換権の取り扱いが大いに参考とされており、「このような解釈は、法律に特別の規定のないアメリカ法のもとにおいて承認されているところである」

論

説

と傍証にも用いられている。⁽⁷⁾

そこで、本稿では、わが国の社債法の模範ともなっているアメリカ法を、その歴史を繙きつつ考察することとし、それによって、わが国での法解釈への示唆を得るよう試みる。最終的には、そのような視座から反対説を再評価することを目標とする。

(1) 同様の問題は新株引受権付社債や転換株式についても生じるが、転換社債に関する本稿の叙述は、原則としてそれらについても妥当すると考えられる。また逆に、本稿での考察にあたっては、新株引受権付社債および転換株式に関する文献をも参考に行っている。

(2) 鴻常夫「転換社債」『社債法の諸問題Ⅱ』一頁、六三頁（一九八七年）（初出は一九五九年）、鴻常夫『新版注釈会社法(11)』三四一条ノ二注釈一九（一九八九年）、大森淳「分離型ワラント債の実務的検討——法的问题点とその考察」『商事法務一〇六五号七頁、一〇一—二頁（一九八六年）』。江頭憲治郎「転換社債・新株引受権付社債と希薄化防止条項」『法曹時報三八卷一—二四六九頁、二五〇七—〇八頁（一九八六年）』参照。

(3) 江頭・前掲注(2)二四七一頁、山田紘「新株引受権付社債と合併」『商事法務一〇六九号五〇頁（一九八六年）』、竹中正明「新株引受権付社債の意義と問題点」『ジュリスト八八八号五六頁、六二頁（一九八七年）』参照。ただし、大谷禎男ほか『会社合併契約事例の研究』（座談会）八九頁（大谷発言）（一九九一年）。

(4) 田中耕太郎「転換社債（Convertible bonds）に就て」『法学協会雑誌四八巻六号八一五頁、八三一頁（一九三〇年）』、百瀬洋「会社の合併と転換社債権者の保護——消滅会社の『転換の義務のゆくえ』」『商事法務六九六号四四七頁、四四九頁（一九七五年）』、今井宏「新版注釈会社法(1)」一〇三条注釈一三（一九八五年）、同「新版注釈会社法(13)」四一四条注釈一三（一九九〇年）、大隅健一郎・今井宏『会社法論下巻Ⅱ』七一頁注(3)（一九九一年）。

(5) 大谷ほか・前掲注(3)八九頁（大谷発言）参照。

(6) 鴻・前掲注(2)三四一条ノ二注釈一九。これに対しては、今井宏教授による反論がある。第六章二参照。

(7) 鴻・前掲注(2)三四一条ノ二注釈一九。なお、アメリカ法に関しては、島本英夫「転換社債」同志社法学五〇号二〇二頁、一〇九—一〇頁(一九五九年)も参照。

第二章 現在のアメリカの法状況

一 総説

発行会社が消滅会社となる合併が行なわれる場合に、転換社債上の転換権がどうなるかについて、現在のアメリカにおいては、発行会社の消滅とともに転換権もまた消滅すると考えられている。⁽⁸⁾ というのも、発行会社が転換に応じて新株を発行することは、存続会社または新設会社が承継しなければならない消滅会社の「全ての制限、能力の欠缺および義務 (all the restrictions, disabilities and duties)」⁽⁹⁾ 「全ての債務および責任 (all the debts and liabilities)」⁽¹⁰⁾ 「全ての責任、義務および罰 (all the liabilities, obligations and penalties)」⁽¹¹⁾ 「全ての責任 (all liability)」⁽¹²⁾ などという制定法の文言には含まれないからである。⁽¹³⁾ 転換権は発行会社の株式の市場価格が上昇することに投機をするチャンスに過ぎないのであって、転換権の所持人はそれを行行使する可能性ないし機会を保証されているものではない。⁽¹⁴⁾

この問題に関して最も重要と考えられている先例は、パーキンソン対ウエスト・エンド・ストリート鉄道事件に関するマサチューセッツ州最高裁判所の判決である。⁽¹⁵⁾ この判決は、後に連邦最高裁判所の裁判官となったホームズ判事(当時はマサチューセッツ州最高裁判所長官)によって著されたことから、リーディング・ケースとして有名なも

のとなっている。同判決においては、新設会社は解散会社が発行した転換社債の転換義務を承継しないのが原則であるとされている。¹⁶⁾ ただし、パーキンソン事件に先立って同裁判所が取り扱った同様の鉄道の新設合併に関する事件¹⁷⁾においては、逆に、転換義務の承継が肯定されていた。これらの事件については、次章以下で検討を加えることにする。

二 転換証書による補充

一で述べたように、アメリカにおいては、発行会社が消滅会社となる合併が行なわれた場合に、転換義務が当然に存続会社または新設会社に承継されるとは考えられていない。そこで、定款、社債約款、信託証書等の自治的な転換証券 (conversion instruments) の中に、転換社債の所持人の期待を保護するための条項が置かれている。¹⁸⁾ このような条項を破壊防止条項 (anti-destruction provisions) というが、一般的には、発行会社と受託会社との間で作成される信託証書において詳細な規定が設けられる。転換社債の所持人は、契約上の第三受益者 (third party beneficiary) として、信託契約中の権利を行使することができる。¹⁹⁾ 法の保護が及ばない事項を信託証書中の約定によって解決するという発想は、希薄化防止条項 (anti-dilution provisions) において見られるのと同様である。

アメリカ法曹財団 (American Bar Foundation) の模範社債信託証書²⁰⁾については、既にわが国でも紹介されている²¹⁾ので、ここでは、一九八三年にアメリカ法律家協会 (American Bar Association) が公表した模範簡易社債信託証書 (Model Simplified Indenture)²²⁾を簡単に紹介する。²³⁾

〔第五・〇一条 当会社（発行会社）が合併を行なう場合など〕

当会社（発行会社）は、以下の条件を（全て）満たすのでなければ、いかなる者に対しても新設合併または吸収合併……を行なわないものとする。

（１）その者が会社であること。

（２）その者が、補充信託証書によって、証券（転換社債）および本信託証書上の当会社の全ての義務（obligation）を承継すること。ただし、第一〇・一五条に従い、当会社（発行会社）またはその他の者が、証券（転換社債）の転換に基づき証券、現金またはその他の財産を引き渡すよう自らを義務付ける補充信託証書を締結する場合にはこの限りでない。

（３）当該取引の直後にデフォルトがないこと。……（以下省略）……

〔第一〇・一五条 会社の再構成（reorganization of company）〕

当会社（発行会社）が第五・〇一条の適用を受ける取引または社外普通株の再分類もしくは変更を行なう合併の当事者となる場合において、証券（転換社債）の転換に基づき証券、現金またはその他の財産を引き渡す義務を負う者は、補充信託証書を締結するものとする。……（途中省略）……

補充信託証書は、当該取引の効力発生の前直前に当該証券（転換社債）を転換させていれば、その新設合併または吸収合併……の直後に有したであろう種類および量の証券、現金またはその他の財産に、証券（転換社債）の所持人はそれを転換することができ旨を規定するものとする。……（以下省略）……

以上のような条項が定められているので、存続会社または新設会社に転換権を承継する旨の補充信託証書を締結させないまま発行会社が合併を行なった場合には、信託証書に基づく契約のデフォルト（default）⁽²⁴⁾が発生する。デフォルトが発生すると、発行会社の期限の利益が失われ、転換社債の所持人は元本の返済に加えて損害賠償の請求をすることができると考えられている。⁽²⁵⁾

三 ポイズン・ピル

社債信託証券等の条項と同様の仕組みは、いわゆるポイズン・ピル (poison pill) にも取り入れられている。⁽²⁶⁾

ポイズン・ピルとは、敵対的な企業買収の企てに対してなされる防御策のうち、取締役会限りで採用することが通常可能で、買収者に厳しい経済的な負担を生ぜしめるものをいう。⁽²⁷⁾ この防御策を施している対象会社を敵対的買収によって飲み込むと、毒が回って買収会社自身を滅ぼすことになってしまふところから、「毒薬」という名称が付されている。ポイズン・ピルは、元来、二段階買収 (two-tier takeover)、⁽²⁸⁾ すなわち、買収者が第一段の公開買付によって支配権を取得し、その後第二段の合併等を実施することによって残余株主を締め出す (freeze-out) 形でなされる買収に対処するために開発された。⁽²⁹⁾ 第二段取引はしばしば第一段公開買付よりも低い対価でなされていたので、対象会社の株主は公開買付に応ずるべきか否かの判断を歪められてしまふと考えられたのである。⁽³⁰⁾

ポイズン・ピルには種々の形態があるが、⁽³¹⁾ それらに共通する採用のプロセスは、配当等を通じて、対象会社の株主に対して「毒薬」を分配しておくことにある。この毒薬は敵対的な買収者に飲み込まれた場合にのみ効果を現わすように設計されている。どのような種類の毒薬が用いられるかによって、転換権型 (conversion right version)、⁽³²⁾ 償還権型 (redemption right version) および権利計画型 (rights plan version) の三つに大別される。このうち、本稿との関係で重要となるのは、転換権型のものと、権利計画型のうちフリップ・オーバー条項 (flip-over provisions) を含んだものである。転換権型のポイズン・ピルにおいては、転換優先株 (convertible preferred stock) が対象会

社の株主に分配される。定款の規定において、対象会社が合併や全資産の譲渡などによって買収されることになると、転換優先株式の保有者が買収会社の株式への転換を請求できる旨が定められている。⁽³³⁾ 転換比率または転換価額が適度に設定されていれば、⁽³⁴⁾ 対象会社の株主は第二段の締め出し取引を恐れることなく、公開買付に持株を提供すべきか否かを判断することができるようになる。また、権利計画型のポイズン・ピルにおいては、一定の権利 (right) が対象会社の株主に対して分配される。フリップ・オーバー条項によれば、そのような権利の所持人は、対象会社を消滅会社とする合併が行なわれる場合に、存続会社の株式を安価で取得することができる。⁽³⁵⁾

ここで最も疑問となるのは、柴田和史教授が指摘されている通り、対象会社の取締役会が設定したポイズン・ピルの内容に、第三者である買収会社が拘束されるのはなぜかという点である。⁽³⁶⁾ ここでも、合併の結果として当然に買収会社が転換義務等を承継するとは考えられていない。そこで、転換証券におけるのと同じく信託証書中に、⁽³⁷⁾ これを可能とするような手当てが買収会社とともになされない限り、合併等をなし得ない旨が規定されている。⁽³⁸⁾ このような規定が設けられている場合に、デフォルトを避けようとすれば、買収会社は対象会社が発行した転換義務等を承継すること同意せざるを得ないと考えられているのであろう。⁽³⁹⁾

以上でみたように、転換権型および権利計画型のポイズン・ピルには、転換社債と同じ性質の問題が内在していると考えられる。この点は、ポイズン・ピルが普及するきっかけにもなった、モラン対ハウスホールド・インターナショナル社事件に関するデラウェア州最高裁判所の判決からも伺い知ることができよう。⁽⁴⁰⁾ 同事件においては、権利計画型のポイズン・ピル中のフリップ・オーバー条項を発行する権限が州会社法上認められるかが争われたが、判決では、転換証券における破壊防止条項ないし希薄化防止条項と類似するとして、⁽⁴¹⁾ 会社の発行権限が肯定されたのである。

- (8) See, e.g., George S. Hills, *Convertible Securities — Legal Aspects and Draftsmanship*, 19 Calif.L.Rev. 1, 32(1930); Richard M. Buxbaum, *Preferred Stock—Law and Draftsmanship*, 42 Calif.L.Rev. 243, 287-88 (1954); 6A Fletcher *Cyclopedia of the Law of Private Corporations* §2694.1(1989); Victor Brudney & William W. Bratton, *Brudney and Chirelstein's Cases and Materials on Corporate Finance* 410(4th ed.1993) [hereinafter *Brudney and Chirelstein's*]. アメリカ証券取引委員会「転換社債制度の生い立ちについて」鴻・前掲注(2)「転換社債」一七一頁を参照。
- (9) Del.Code Ann.tit.8, §259(a)(1991).
- (10) Cal.Corp.Code §1107(a)(West 1990).
- (11) N.Y.Bus.Corp.Law §906(b)(3)(McKinney 1986).
- (12) Revised Model Business Corporation Act §11.06(a)(3).
- (13) See *Parkinson v. West End Street Railway*, 173 Mass. 446, 53 N.E. 891(1899).
- (14) Buxbaum, *supra* note 8, at 288.
- (15) 前掲注(9)参照。
- (16) 53 N.E.at 892.
- (17) *John Hancock Mutual Life Insurance Co. v. Worcester, N. & R.R.Co.*, 149 Mass. 214, 21 N.E. 364(1889); *Day v. Worcester, N. & R.R.Co.*, 151 Mass. 302, 23 N.E.824(1890); *India Mutual Insurance Co. v. Worcester, N. & R.R.Co.*, 25 N.E. 975(Mass.1890).
- (18) See, e.g., Buxbaum, *supra* note 8, at 288.
- (19) See, e.g., *Broenen v. Beaunit Corp.*, 440 F.2d 1244, 1247(7th Cir.1970).
- (20) *American Bar Foundation, Commentaries on Indentures*, reprinted in *Brudney and Chirelstein's, supra* note 8, at C-35.
- (21) 江頭・前掲注(2)二五〇五頁。全体については、鈴木竹雄・矢沢惇・鴻常夫監訳『アメリカ模範社債信託証券条項注釈』(一九七六年)を参照。

- (22) ABA, Model Simplified Indenture, 38 Bus. Law. 741 (1983).
- (23) アメリカ法律家協会の模範簡易社債信託証書が作成されるまでの経緯、および、アメリカ法曹財団の模範社債信託証書との異同については、前掲注(22)の資料を参照されたい。発行会社が消滅会社となる合併に対処するための破壊防止条項に関しては、両者はほぼ同じ内容となっている。なお、本文中の(一)内は筆者による。
- (23) 江頭・前掲注(2)二五〇五頁参照。一九八三年までには現金交付合併(cash merger; cashout merger)が一般的に行なわれるようになっていたので、アメリカ法律家協会の模範簡易社債信託証書には、そのような合併を考慮した規定が設けられている。江頭・前掲注(2)二五〇八頁注(54)参照。ただし、この規定の下でも、合併時の発行会社の株式価値を基準として現金に転換されるに過ぎないから、江頭教授が指摘されているように、消滅会社の転換社債権者の期待が必ずしも十分に保護されない場合が生じる。See, e.g., *Broad v. Rockwell International Corp.*, 642 F.2d 929(5th Cir.), cert. denied, 454 U.S. 965(1981).
- (25) 第五章四参照。
- (26) See, e.g., Comment, Protecting Shareholders Against Partial and Two-Tiered Takeovers: The "Poison Pill" Preferred, 97 Harv. L. Rev. 1964(1984); Robert C. Clark, Corporate Law 574-72(1986); Suzanne S. Dawson, Robert J. Pence & David S. Stone, Poison Pill Defensive Measures, 42 Bus. Law. 423(1987); Charles M. Yablon, Poison Pills and Litigation Uncertainty, 1989 Duke L.J. 54. 邦語文献では、柴田和史「ボイズン・ピル(一)」法学志林八七巻四号七七頁(一九九〇年)が詳しい。本節の叙述の多くは柴田論文に負う。
- (27) See Dawson et al, supra note 26, at 423.
- (28) 拙稿「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー(二)」名古屋大学法政論集一三八号一七七頁、一八五―一八九頁(一九九一年)参照。
- (29) Clark, supra note 26, at 574. また、後述のモーラン対ハウスホールド・インターナショナル事件に関する判決も参照されたい(後掲注(35))。
- (30) 拙稿・前掲注(28)一八五―一八八頁参照。
- (31) 詳しくは、柴田・前掲注(26)八二―八九頁を参照されたい。

- (32) Clark, *supra* note 26, at 574-75.
- (33) 定款変更が必要となるのが一般であろうが、一度そのような株式の発行が授權されれば、取締役会限りでこれを実行することが可能となる。
- (34) 通常は、買収会社が第一段取引で支払った最高価額または対象会社株式の現在の市場価格のいずれか高い方を基準として、定められる。
- (35) 実際には、本文以上に複雑な仕組みになっている。例えば、著名なモーラン対ハウスホールド・インターナショナル社事件 (Moran v. Household International, Inc., 500 A.2d 1346 (Del. 1985)) で適法性が問題となったポイズン・ピルは、次のようなものである。Rights Agreement Between Household International, Inc. and Harris Trust and Savings Bank, reprinted in, 3 R. Franklin Balotti & Jesse A. Finkelstein, *The Delaware Law of Corporations and Business Organization* §5.9(2d ed. 1990).
 ポイズン・ピル計画によって、H社（ハウスホールド・インターナショナル社）の普通株主は、所定の事態が生じた場合に、一株当たり一権利の発行を受ける権限を与えられる。権利の発行がなされるのは、①H社の株式の三〇％に対して公開買付が公表された場合、または、②H社株の二〇％が一人または一個のグループによって取得された場合である。①公開買付の公表がなされた場合には、権利が発行され、その時点から直ちに、権利の所持人は一〇〇ドルで優先株の一〇〇分の一を取得することができるようになり、他方で、H社の取締役会はその権利を一つ当たり五〇セントで償還する権限を留保する。そして、②H社株二〇％が何者かによって取得された場合には、権利の所持人は同様の権限を付与されるが、H社の取締役会はその償還することができない。以上の優先株を引き受ける権限が行使されない場合において、後にHを消滅会社とする合併が行なわれたときは、当該権利の所持人は、二〇〇ドル相当の公開買付者の普通株を一〇〇ドルで購入する権利を取得する。この最後の権利を定めたものがフリップ・オーバー条項である (Household International, Inc. Right Agreement §13)。
- (36) 柴田・前掲注(26)九九頁注(49)。See Dale A. Oesterle, *The Law of Mergers, Acquisitions, and Reorganizations* 498(1991).
- (37) 定款等において定めることも可能ではあるが、そのみでは、所定の内部的変更手続を経ることによって容易に排除する

ことが可能となる。

(38) See Clark, *supra* note 26, at 574 (conversion right version); Household International, Inc. Right Agreement § 13 (flip-over provision).

(39) 必要な手当てがなされず合併が行なわれた場合に、存続会社は損害賠償義務を負うと考えられているようであるが、この点については若干の疑問点が存する。第五章四参照。

(40) Moran v. Household International, Inc., 500 A.2d 1346 (Del. 1985). 本件について詳しくは、柴田・前掲注(26)九頁注(49)を参照されたい。

(41) より正確には、以下のような議論がなされた。事案は、フリップ・オーバー条項を含む権利計画型のポイズン・ピルを発行した被告H社に対して、同社の最大株主であり取締役でもある原告Mがその無効の確認を求めたものである。Mの主張は多岐にわたるが、ここで関係するのは、H社は合併を引き金として別会社の株式を取得する権利を発行する権限を有するものではないとの主張である。これに対して、H社は、本件権利計画は転換権等を有する証券における破壊防止条項ないし希薄化防止条項と類似するものであると反論した。この点について、最高裁判所はH社の主張を受け入れ、H社の発行権限を肯定したのである。さらに本件では、対象会社の経営陣によるポイズン・ピルの採用に対する審査基準が問題とされたが、本稿の射程を越える。See Clark, *supra* note 26, at 586-88. また、同じく著名なダイナミック社対CTS社事件判決 (Dynamics Corp. of America v. CTS Corp., 805 F.2d 705 (7th Cir. 1986)) に関する邦語文献としては、近藤光男「敵対的公開買付けとポイズン・ピル」商事法務一一九六号三五頁(一九八九年)がある。

第三章 マサチューセッツ州における初期判例

一 序

前章で見たように、アメリカ法上の一般原則によれば、発行会社が消滅会社となる合併がなされると、転換社債の所持人は存続会社または新設会社に対して転換権を主張することができない。そこで、実際界では、転換証書に破壊防止条項を設けて、これとは逆の結論を得ることが試みられたのである。

この一般原則の基礎となっているのは、一八八九年から一八九九年にかけて下されたマサチューセッツ州最高裁判所による一連の三つの判決、とりわけ最後のパーキンソン事件判決である。これらの先例から、アメリカ法上の一般原則を定式化したのが、一九三〇年のヒルズ論文⁴²⁾であり、これが普及していくことになった。もっとも、そのような一般原則に対しては、批判もなされていた。ヒルズ論文に先立つ一九二七年に公表されたバーリ教授の論文がそれであるが、この論文はほとんど注目されることがなかった。⁴³⁾⁴⁴⁾

次章では、バーリ論文によって示された視点を手掛りにして、アメリカ法上の一般原則を再検討するが、それに備えて、本章ではマサチューセッツ州における初期判例を概観することにしよう。

二 ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決

(1) 総説

一八八九年と一八九〇年になされた二つの判決は、ともにウスター鉄道 (Worcester, Nashua & Rochester Railroad Co.) を新設会社とする新設合併 (consolidation) に関するものである。基本的な事実両者とも同じであり、原告が異なるのみであるので、便宜上、一括して取り上げることとする。

事実はおおよそ以下の通りである。原告は、N社 (Nashua & Rochester Railroad Co.) の転換社債を有していたが、特別法の規定により、鉄道の完成後は何時でも額面でN社の株式に転換する権利を有するものとされていた。ところが、鉄道の完成後、N社はW社 (Worcester & Nashua Railroad Co.) とともに新設合併を行った。合併を授權した制定法の規定に従い、新設会社として設立されたウスター鉄道は、消滅会社の全ての義務、制限、債務および責任を承継するものとされていた。原告が合併後にウスター鉄道の株式への転換を請求したところ、これが拒絶されたので、損害賠償を求めたのが本件訴訟である。

(2) ジョン・ハンコック事件判決 (一八八九年)

これらの事実を踏まえて、一八八九年に下されたジョン・ハンコック事件判決⁽⁴⁵⁾から見ていくことにしよう。

ホームズ判事は、まず、判決に際しては、いかなる一般命題 (general proposition) をも定める必要はなく、本件での具体的な合併を論じれば足りると説いた。その上で、N社とW社が密接な関係があったことを示す諸事実を掲げる。すなわち、①N社の鉄道がW社への長期リースに供されていたこと、②制定法の定めによりW社が本件社債の保証をしていたこと、③W社が社債権者に対して直接利息を支払っていたこと、④後にW社が所有鉄道を追担保に供していること、⑤本件社債の発行直後に、W社はN社の社債および株式の取得を授權されたが、その際にも、W社はN社の社債の提示があればN社の株式と交換する義務を負うものとされたこと、⑥合併比率の算定にあたり、消滅会

社双方の株式を新会社の株式に完全に対等なものとする等の取り扱いがなされた（両消滅会社の株式一株に対して新設会社の株式一株が交付された）ことである。

その上で、同判事は、「たとえ全ての面で新旧会社が同一という訳ではない場合であっても、既存の権利および義務の取り扱いに関して、法人の承継ないし継続についての属性を部分的に認めようとすることは、新設合併を授権する法にとっては異例でない」ことを、先例を引用しつつ確認した。そして、本件では、①消滅会社であるN社とW社が密接な関係を有していたこと、②立法者が有していたと推測される意思、③合併条件および制定法の条項を特に考慮すべきであるという。

最後に、同判事は、本件合併を授権した制定法の文言に言及し、「これらの文言からは被告の主張を認めるのは極めて困難である」と判示した。結論としては、被告は消滅会社の契約に拘束され、したがって、原告の要求に対して新設会社または消滅会社の株式を引き渡すことができない場合に、被告は損害賠償の責めを負うものとされた。

以上のようにホームズ判事は述べるが、論旨はかなり雑然としている。判決にもあるように、①N社とW社との間の密接な関係、②立法者の意思および③法の文言という三つの要素が考慮されたのは確かであるが、各々の要素にいかなる比重が置かれたのかといった問題には答えが示されていない。

(3) デイ事件判決（一八九〇年）

ジョン・ハンコック事件判決は誤解を生むおそれがあり、この点はホームズ判事自身も認めざるを得なかったために、翌一八九〇年のデイ事件に関する判決⁴⁶では相当に手が加えられ、マサチューセッツ州最高裁判所の立場がより明確に示されることになった。

本件において、ホームズ判事は、以下のように判示している。ジョン・ハンコック事件判決の核心は、「本件新設合併を授権した法を正当に解釈すれば、N社は消滅しておらず、別の名称を有するとはいえ、被告会社が本件の目的上は (for the present purposes) N社であると認められる」⁽⁴⁷⁾ ことにあった。この点を敷衍すれば、「二個の会社が新設合併を行なう場合には、ほとんどの目的上 (for most purposes)、当事会社は消滅し、新設会社は『法律上の承継人』であるにもかかわらず、法的には別個の法人であることは疑いない。しかしながら、立法者が適当と考えるのであれば、新会社を旧会社の同一主体として取り扱うことが可能である。より明確に言えば……旧会社は完全には消滅せず、既存の義務を維持する目的の限度では、新名称の下で継続していると言うことができる」⁽⁴⁸⁾。立法者はこのような目的のために旧会社を存続させる旨を述べた規定をわざわざ設けることはなく、むしろ、旧会社を消滅せよとする場合にのみ規定を設け、そのための手段を用意しておくであろう⁽⁴⁹⁾。

このような一般論を述べた後に、同判事は、検討を要する唯一の点が本件新設合併を授権した制定法の忠実な (true) 解釈にあると再確認した上で、以下のように述べた。特別法の文言上は適用範囲が十分に広いので、本件においては、「文理解釈をすれば適用外とされるような文言を、本件社債上の義務を含むように拡張解釈をすべきか否かが問題なのではない。問題は、『全ての義務、債務および責任 (all the obligations, debts, and liabilities)』『全ての権利および契約 (all claims and contracts)』などの文言が、何らかの付随的な (extrinsic) 理由によって縮小解釈されるべきか否かである」が、そのような付随的な事情は見当らない。むしろ、合併当事会社が対等に取り扱われ、各々の株式が同数の新設会社株式と交換されたことから見ても、本件転換社債との関係では、被告鉄道はN社であるかのように取り扱われざるを得ない。

本判決によって、マサチューセッツ最高裁判所の見解がかなり明確にされることとなった。その要旨は以下のように

にまとめることができよう。すなわち、問題の核心は制定法の解釈にあり、本件のように、「新設会社は……当事会社の全ての義務、制限、債務および責任を負担する」との文言が制定法で定められている場合には、社債の転換義務もまた新設会社に承継されるのが原則である。ここでは、発行会社の転換義務が、法文上の義務等に含まれることは当然の前提である。右の原則に対して、何らかの付随的な事情が存する場合に限って、法の文言が縮小解釈され、例外的に転換義務が承継されない。

以上のように理解することができるのであれば、本判決は非常に明快であったと評することも可能であろう。しかしながら、一八九九年のパーキンソン事件の判決によって、このような理解は否定されてしまったことになった。

三 パーキンソン事件判決

(1) 序

最初の二つの判決によって転換社債上の転換義務は新設会社に承継されることが示され、マサチューセッツ州では、この問題につき一応の決着が付けられたかに見えた。ところが、一八九九年になって、ウエスト・エンド鉄道 (West End Street Railway) に関するパーキンソン事件^⑩で、同州の最高裁判所は再びこの問題への対応を余儀なくされた。ジョン・バンコック事件やデイ事件では見られなかった特殊事情が存在していたためである。

パーキンソン事件においても、基本的な事実はある二つの事件と異ならない。すなわち、消滅会社であるH社 (Highland Street Railway Co.) の社債の所持人であるP (Parkinson) が、満期に新設会社であるウエスト・エ

ンド鉄道の優先株式への転換を求めたところ、これが拒絶されたために、損害賠償を求める訴えを提起したという事件であった。本件が前の事件と異なっていたのは、社債の発行時には転換権が与えられておらず、その後新株発行を授権した法が制定された際にそれが付与された点であった。右の法においては、新株の一部が社債の支払にあてられるべきことが定められており、そのような新株の発行を条件として社債権者が転換権を取得することとされていた⁽⁵⁾。その後、H社は新株発行を行なう旨の決議を行いが、本件社債の支払に充てられるべき株式が現に発行される前に、M社 (Middlesex Street Co.) と新設合併を行ってしまった。さらに、この新設会社は被告ウエスト・エンド鉄道に新設合併されることになったのである。これら二つの合併においては、新設会社が消滅会社の全ての義務、制限および責任 (all the duties, restrictions, and liabilities) を承継することが定められていた。

(2) 判決の内容

原告Pの損害賠償請求は、ウスター鉄道事件に関する二つの判決に依拠していた。ところが、これに対してホームズ判事は、次のように述べて本件で検討すべき点を明らかにした⁽⁵²⁾。それらの判決には必ずしも全ての裁判官が賛成した訳ではなく、また、賛成した裁判官の心情としても、法の限界に挑んだものであった。私自身は今でも両判決が正当であったと考えるが、それらは、①結合された会社が特に密接な関係を有しており、また、②当該新設合併が単なる形式的な段取でしかないという事情に基づいてなされたものである。従って、新設合併を授権する制定法の文言上は原告が主張する権利を認めることが可能であるとはいえ、そのような解釈が妥当か否かという前提問題が依然として残されている。

そこで、ホームズ判事は、まず、発行会社が解散すれば転換権というオプションもまた消滅すると述べ、傍論とし

てではあるが、「オプションは権利の所持人に単に見込み (spec) を与えるに過ぎず、それを可能とするために会社が継続することを保証するものではない」⁶³⁾との見解を示した。同判事によれば、合併による発行会社の消滅についても全く同様に考えられ、オプションの行使が不可能となる場合でも、会社は合併を妨げられない⁶⁴⁾。そして、本件では転換権が社債発行後の立法によって付与され、会社と社債権者との間の単なる恩恵 (gratuity) に過ぎないので、以上の見解の正当性が一段と明らかである。

また、ホームズ判事は、一般命題からはいずれの結論も導かれ得るので、個別具体的な事実をもとに判断されなければならないとする。この点では、先の二つの判決の際と同様の姿勢が採られている。ただし、同判事は、ウスター鉄道に関する判決は例外であって、一般原則を述べたものではないとする。むしろ、一般原則によれば、新会社の株式と転換するための準備がなされないまま合併が行なわれた場合には、社債権者の転換権は消滅するとの推定が働き、従って、本件は何らかの事実が存在することに基づいて判断されるべきではなく、合併計画において転換義務の承継を予定していたことを示す事実が欠如することに基づいて判断されるべきであるとされる。具体的には、①ウエスト・エンド鉄道の優先株式の発行は目的および数量を限定して授權されており、転換権の行使に応えるための優先株式の発行が授權されていないこと、②ウスター鉄道事件で見られたような、合併当事会社間の密接な関係が存在しないこと、③両消滅会社の株式と新しい株式とが対等に扱われていないことが指摘されている⁶⁵⁾。

最後に、ホームズ判事は、本判決が先の判決で表明した一般的な見解を変えないし修正するものではないことを強調している。本判決においては、立法者がH社の同一性をウエスト・エンドの名の下に存続させようと意図したものと認められないだけのことでありとされた。

四 小括

パーキンソン事件判決においては、それがジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決と部分的にであれ抵触するものであるとは意識されていない。確かに、両者の事実関係の違いが結論の違いになって表れたことに疑いはなからう。しかしながら、そのような結論に至る理論構成について見ると、両者には大きな違いが存在するといえよう。すなわち、消滅会社の義務等を新設会社が承継するとの制定法の規定が存在する場合に、⁽⁵⁶⁾ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決においては、転換義務が承継されるのが原則とされ、縮小解釈を必要とするような特段の事情が存するか否かが最大の問題とされた。これに対して、パーキンソン事件判決においては、転換権は単なる見込みに過ぎないとされ、立法者が転換義務の承継を期待していたことを示す特段の事情が存しない限りは、転換義務は新設会社に承継されないと判示されたのである。⁽⁵⁷⁾

説

論

- (42) Hills, *supra* note 8.
- (43) A.A. Berle, Jr., *Convertible Bonds and Stock Purchase Warrants*, 36 Yale L.J. 649, 662-63 (1927).
- (44) 数少ない例外として、次のコメントがある。 Comment, *Statutory Merger and Consolidation of Corporations*, 45 Yale L.J. 105, 124 n. 97 (1935).
- (45) John Hancock Mut. Life Ins. Co. v. Worcester, N. & R.R. Co., 149 Mass. 214, 21 N.E. 364 (1889).
- (46) Day v. Worcester, N. & R.R. Co., 151 Mass. 302, 23 N.E. 824 (1890).

- (47) 23 N.E.at 824-25.
- (48) Id.at 825. この文章に先立つ段落においては、法が特定の目的のために同一性の維持を認めるのは異例ではなく、自然人についてすら、「相続人は被相続人と同一人である」と述べた先例が存在することが指摘されている。
- (49) 同判事は、本件で問題となったのが転換義務という特殊な責任であったことについても配慮をしているが、結論的には、転換義務の承継といえども、社債に関する金銭債務の承継よりも困難になることはないと言っている。Id.
- (50) *Parkinson v. West End Street Railway Co.*, 173 Mass.446, 53 N.E.891(1899).
- (51) 判決文からは必ずしも明らかでないが、鉄道事業が順調に営まれなかったために、社債への支払を猶予する目的でこのような立法がなされたものと推察される。
- (52) 53 N.E.at 892.
- (53) Id.
- (54) ホームズ判事は新株発行による転換権の希薄化が妨げられないのと同様であるとするが(53 N.E.at 892)、後述のように、希薄化(anti-dilution)の問題と合併による破壊(destruction)の問題を同列に扱うべきではないと考えられる(第四章七)。
- (55) 判旨の意味するところは必ずしも明らかではないが、合併当事会社が互いに対等に取り扱われることと、当事会社の株式が一对一の割合で新設会社の株式と交換されることとの、二つの面を問題としているようである。ホームズ判事によれば、このような意味で対等な取り扱いがなされていることは、合併による変化を最小限に食い止めようとする努力の表れであると言えることができ、従って、当該合併が形式的なステップに過ぎないと評価されることになるようである。
- (56) 新設合併を授權した法の文言上は、両者の間に重要な差異は認められない。
- (57) 同事件判決においては、転換権が承継されるためには、ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決で触れられた全ての個別事情が存在している必要があるとされた。

第四章 一般原則としての定着と会社法の歴史的発展

一 ヒルズ論文とパーキンソン事件判決の浸透

ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決とパーキンソン事件判決との間には、上述のような差異が存在していると考えられるが、その点が後の文献において意識されることはなかったようである。そして、パーキンソン事件判決が、合併における転換権の消長に関するリーディング・ケースとして、最大の先例的価値が与えられた。⁵⁸ 実際に学説および実務をリードしたのは、一九三〇年に公表されたヒルズ論文である。それ以降は、この論文によって示された先例の理解が一般原則として定着することになった。そして、實際界の関心は、いかにして適切な転換証書を作成するかのみに向けられるようになったのである。⁵⁹

ヒルズ論文においては、パーキンソン事件判決に依拠しつつ、おおよそ以下のように述べられている。⁶⁰ 先例によれば、会社は転換という恩恵的利益 (conversion privilege) を無視することができ、他の会社と新設合併をなすことによって、このような恩恵的利益を無効とすることすら許される。このことは、制定法において新設会社が消滅会社の全ての義務、制限および責任を承継する旨が定められていたとしても妥当する。転換は所持人の恩恵的利益 (privilege) に過ぎず、それを行行使するために必要な手続を経てはじめて、発行会社の義務 (obligation) となる。ホームズ判事は、マサチューセッツ州のリーディング・ケースにおいて、「新会社の株式を交付する旨の約定がなされず、しかも、旧会社が消滅するような新設合併がなされると、一般的なルールとしては、それによって社債権者が株式を要求する権利は消滅すると推定される。これは、法がそのような権利を存続させるための有効な手段を有していない

からではなく、法がその権利を全く考慮しないことに決めたからに他ならない」と述べている。

以上の原則に対して、同論文においては、ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決を引き合いに出しつつ、以下のような例外が認められていると説かれている。⁶¹⁾ すなわち、合併当事会社の存在が破壊されず、新設会社または存続会社が合併当事会社の同一性および存在 (identity and existence) を継続していると見られる場合には、新設合併または消滅合併によって、転換という恩恵的利益は害されない。ただし、このようなタイプの判例は稀であり、通常は先例的価値をほとんど有しないとされている。

ヒルズ論文による整理は、例えば、一九五二年に公表されたバックスバーム教授の論文においてもそのまま引き継がれている。⁶²⁾ のみならず、バックスバーム論文においてはより明確に、転換義務は新会社によって引き継がれるべき旧会社の「全ての契約、債務、約定および責任 (all the contracts, debts, engagements, and liabilities)」には含まれず、一般に受け入れられている先例理論によれば、「転換の恩恵的利益は、会社の市場価格の上昇に投機する見込み (chance) に過ぎない」とすら述べられている。⁶³⁾ このようにして、ヒルズ論文の理解は、その後の学界および実業界に浸透することになった。

二 バリー論文による問題提起

ただし、全ての文献においてヒルズ論文と同様の反応が示された訳ではなく、初期の判例は変更を要するとの見解も発表されていた。バリー教授の論文がそれである。⁶⁴⁾

バリー教授も、パーキンソン事件判決と同様、転換権が承継されるか否かは具体的な事実関係によって判断せざる

を得ないとされる⁽⁶⁵⁾。しかしながら、一般的な方向性を示すことは可能であると説かれている。すなわち、「企業 (enterprise) の廃止と見られる程の変動が生じたならば、転換権は消滅すべきである。しかしながら、企業の態様 (form) が変更しただけであって、旧企業の出資持分 (share unit) を比較的明瞭に新企業の出資持分まで追跡することができるのであれば、衡平法による救済⁽⁶⁶⁾が与えられるべきである」と主張されている。「追跡可能な同一性の原則 (traceable identity rule)⁽⁶⁷⁾」と名付けられたこの原則が、具体的にどのように適用されるかは必ずしも明らかでないが、おそらくは次のように理解することができよう。すなわち、旧企業の出資持分の追跡が可能なのは、①消滅会社の規模が、存続会社または新設会社の規模と比較して、著しく見劣りしない場合であり、かつ、②消滅会社の資産の大部分が処分されることなく、存続会社または新設会社の事業活動において利用されている場合であろう⁽⁶⁸⁾。

追跡可能な同一性の原則の下では、パーキンソン判決に従う場合に比べて、転換権の承継が肯定される事例が格段に増加することになる。そこで、同判決は修正を余儀なくされることになるが、その理由について、バーリ教授は次のように述べておられる。すなわち、会社が特別法によって設立されていた時代に比べると、会社に関する手続は著しく流動的 (fluid) になってきており、今日では、会社の組織形態の選択は、そのほとんど全てが当該会社の自治に委ねられている。株式の交付をなすべき義務は、金銭の支払をなすべき義務と同様に、これを破壊することが許されないものである。一八八九年に転換社債に与えられた衡平法では、裁判所をして転換権を機敏に保護させるには力量不足である。

以上のように、個々の合併等の実施を許可する権限が州議会の手に委ねられていた時代においては、マサチューセッツ州最高裁判所の初期判例のような見解が妥当であり得たとしつつも、会社に関する手続が州議会の手から大幅に会社の自治に委ねられるようになった一九二〇年代においては、そのような見解を維持することはできないとするのが

バーリ教授の見解である。このような視点の提起は卓抜したものであったと言わなければならない。

三 分析の視点

では、パーキンソン事件判決から導き出された一般原則が急速にしかも根強く浸透していき、それに対する批判的な検討が加えられてこなかった点を、どのように評価すべきか。

以下では、バーリ教授の分析の視点からヒントを得て、会社法の歴史的発展との関わりに着目しつつ、アメリカ法上の一般原則を考察することにする。敷衍すれば、パーキンソン事件判決がなされた当時の会社法事情を背景として確立された一般原則を、それ以後の会社法理の展開に照らし合わせた場合に、それが現在でも妥当性を有するかという視点からの考察である。本稿では、とくに次の二つの面での会社法理の発展に着目する。第一は、個別の特別立法によって会社の手続が支配されていた時代から、それが会社の自治に大きく委ねられていくようになったという歴史的展開である。これはパーキンソン事件判決が採った判断方法にも関係することであり、州議会による介入を控え、会社の自治を拡大した一般会社法を対象とする解釈の方法は、自ずから異なるべきであろうとの問題意識に連なる。第二は、合併における包括承継という概念が全く見られなかった時代から、判例法および制定法によって包括承継が確立されていくようになったという展開である。これをパーキンソン事件判決との関係で見れば、同判決の判断内容に関わり、判例法および制定法による権利および義務の包括承継の発展過程から、転換義務だけが取り残されてしまったのではないかとの問題意識に通ずる。筆者としては、これらの検討を通して、アメリカ法上の一般原則が安易に学

ぶべきものではないことを明らかにしよう試みたい。

ただ、その前に、パーキンソン事件判決をそれ以前の判決と対比しつつ、その歴史的意義について再確認しておくことにしよう。この準備作業を経ることによって、その後の会社法の歴史的発展との関わりがより鮮明になると考えられるからである。

四 パーキンソン事件判決の歴史的意義——初期判例間の齟齬に注目して

既に見たように、ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決においては、転換義務の承継が認められたが、パーキンソン事件判決においては、転換義務の承継は認められなかった。いずれの事件においても、新設合併を授權する制定法の規定上は、消滅会社の全ての義務、制限および責任を新設会社が承継することとされていた。そこで、ホームズ判事は、区別 (distinction) の根拠を、前二者においては、①消滅会社間に密接な関係が存在していたこと、および、②消滅会社双方の株式と新設会社の株式とが対等に取り扱われており、当該合併が単なる形式的な段取でしかなかったことに求めている。その最終的な当否はともかく、この区別は一応の説得力を有するであろう。⁶⁹そして、いずれの判決においても、一般命題を探求するのではなく、当該の具体的な合併について立法者が転換権の承継を予定していたと認められるか否かが、最大の検討課題とされたのである。

問題は、そのような結論に至る道筋である。デイ事件判決においては、法の規定を文理解釈すれば転換義務は新設会社に承継されることになることとされ、縮小解釈を正当化する事実が存在するか否かが問われた。その結果、そのよう

な事実は存在しないと判断されたのである。これに対して、パーキンソン事件判決においては、デイ事件は例外的な事例であったとされ、新設会社の株式への転換を認める旨の約定がなされない限りは、転換権は消滅するとの推定が働くとされた。その上で、当該事件においては、そのような推定を覆す事実は存在しないという理由で、転換義務の承継が認められなかった。

この点の齟齬をどのように考えるべきか。おそらくは、これに何らかの整合性を与えることは困難であろう。ただ、ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決が、当時としては非常に思い切った判決であったことを指摘することは可能であろう。⁽⁷⁰⁾ というのも、転換権そのものに対する馴染みが薄かったであろうし、後述のように、一九世紀においては、一般の金銭債務等ですら、新設会社への承継が当然に認められるとは考えられていなかったからである。⁽⁷¹⁾ その意味では、マサチューセッツ州最高裁判所が、パーキンソン事件判決を一つの契機として、基本的な態度を変更してしまったとしても、やむを得ないことであったのかもしれない。

そしてまた、パーキンソン事件においては、転換権がその後制定された法によって付与されたという事情、あるいは、転換権付与の前提条件であった新株発行がなされる前に合併がなされてしまったという事情が存在していた。従って、ひとえに転換権とは言っても、デイ事件での転換権とは大いに性格が異なっていたというべきである。この点から見ると、パーキンソン事件において転換のオプションは単に見込み (spec) を与えるものに過ぎないと判示されたことは、この事件に限って言えば正当であったとも評し得よう。

以上のように、パーキンソン事件判決には共感し得る面も少なくない。しかしながら、同判決で最高裁判所が採った態度は、その後の会社法の発展との関係では、次の二点で過敏であったと言うべきであろう。第一は、あらゆる義務の承継を認める制定法の文言にもかかわらず、デイ事件判決とは異なり、転換義務が承継されないのが原則である

と取り扱ったことである。この点は、会社法の歴史的発展との関係では、会社手続に関する会社の自治の拡大という展開に関わる（後述五）。第二は、本件の転換権の特殊性を顧みず、転換権一般の性格を単なる見込みに過ぎないと述べたことである。⁽⁷²⁾この点は、判例法および制定法による包括承継の確立という展開に関連するであろう（後述六）。仮に、マサチューセッツ州最高裁判所が、パーキンソン事件においても、旧来の基本的な立場を維持し、その事件での転換権の特殊性を根拠に義務等の承継を求める制定法を縮小解釈することによって同様の結論を導き出したならば、その後の会社法の発展との関係もおそらくは違ったものになっていたであろう。すなわち、会社法の発展と足並みを揃えて、転換義務の承継に関する一般原則もまた変容していくことが容易であったと考えられる。⁽⁷³⁾この意味では、パーキンソン事件判決は、それを無批判的に一般原則として取り扱ったヒルズ論文とともに、この問題に関する一般原則が発展していく上で大きな躓きの原因になったと評することもできよう。

五 会社の手続に関する会社自治の拡大

バーリ教授も示唆されているように、判例の先例的価値を評価するためには、その判決がなされた当時の会社法事情を踏まえておく必要がある。⁽⁷⁴⁾特に同教授が指摘されているのは、会社に関する手続が州議会の手に委ねられていたという歴史的な事情である。バーリ論文が公表された一九二〇年代までには、それらは会社の自治に委ねられるようになっていた。

確かに、限られた範囲の会社に対して合併を授權する特別立法が個別的に制定されていた時代においては、個々の

制定法が転換権の消長についてどのように取り扱う趣旨であったのかを、一つ一つ探求することが有益であったとも言えよう。ホームズ判事が初期判例において一貫して取り組んだ最大の検討課題がそれであった。⁷⁶この点は、パーキンソン事件判決において、立法者が新設会社による優先株式の発行を特定の目的に限定しており、転換によって発行されるべき優先株式の発行を授権していなかったという事実が注目されたことに、典型的に表わされていると言えよう。しかしながら、この事実が重視されたことは、そのような手法の限界を示すものでもあった。新株発行の権限が個別の特別立法によって授与されていた時代であればともかく、それが株主総会決議によって取締役会に対して与えられるという構造に変更された後は、立法者の個々の意思を問題とする余地はないのである。

合併についてもまた、その内容の決定権の多くが、立法者の手を離れて、合併当事会社間の契約に委ねられることになった。⁷⁶すなわち、初期判例の時代においては、合併比率等の合併条件は特別法の規定によって決定されていたが、現在では、合併当事会社の取締役会によって作成された合併契約書を株主総会が決議するという方式で行なわれている。このように、合併の手續、とりわけ合併条件の決定が合併当事会社の自治に委ねられるようになると、初期判例が採った判断方法を用いることは極めて困難になろう。にもかかわらず、特別法の解釈として、転換義務が存続会社または新設会社が承継すべき義務ないし責任に含まれないとされたために、合併手續につき会社の自治を拡大した制定法の下でも同様に取り扱われる結果をもたらす原因になった。そこで、バリー教授は衡平法による救済の拡大が不可欠であると説かれているが、以上のような考察からは、そのような見解ももっともなことである。⁷⁷会社の自治に委ねる部分が拡大することに呼応して、最小限遵守されるべき規範を設ける必要性もまた増大すると言うべきであろう。

六 判例法および制定法による包括承継の確立

初期判例が形成された時代背景として、今一つ考慮されなければならないのは、当時は包括承継という概念が極めて未成熟であったことである。⁽⁷⁸⁾

アメリカにおいては、一八八〇年代に入ってから、ようやく合併が一般的に行なわれるようになった。このような初期の段階においては、立法者はいわば手探り状態で、合併を授權するための法を制定していたと推測される。そこで、一九世紀の段階では、全ての州の立法者に、消滅会社の義務が合併後にどのように取り扱われるかにつき十分な配慮をするように期待することは不可能であったと言ってよからう。ただし、既に見たようにマサチューセッツ州議會は、この点につき一定の配慮を行なった規定を設けており、裁判所ではその文言の解釈が争われることになった。これとは逆に、インディアナ州をはじめ多くの州においては、立法者が消滅会社の義務の消長について規定を設けていなかった。⁽⁷⁹⁾ そのような場合には、裁判所において、制定法上の根拠なくして消滅会社の義務を存続会社または新設会社に承継せしむることができるかが問われることになった。

この問題に対して、各州の裁判所は、一九世紀の終わりから二〇世紀の初めにかけて、消滅会社の債権者の利益を保護すべく、存続会社および新設会社に消滅会社の義務を承継させるための理論構成を模索してきた。⁽⁸⁰⁾ 存続会社または新設会社が消滅会社と同一であるという理論、明示的または黙示的な債務引受がなされたという理論、いわゆる信託財産の理論 (trust fund doctrine) の流用、あるいは、詐欺的譲渡の理論がそれである。⁽⁸¹⁾ その結果、合併を授權した州法に適当な規定が設けられていない場合であっても、上述の理論構成のいずれかを採用することによって、問題はなおよそ解決されたと考えられている。⁽⁸²⁾

このように、マサチューセッツ州最高裁判所において転換権の消長が争われた時代には、包括承継という基本構造が生成段階にあり、通常の債権ですら当然には存続会社または新設会社に対して主張し得ると考えられてはいなかった。このような状況については、ホームズ判事もある程度の認識を有していたようにも見受けられる。というのも、判決において、一般命題を論じるものではない旨が何度か述べられているからである。⁸³ そればかりか、パーキンソン事件判決においては、それ以前の判決との区別のために、消滅会社間に密接な関係がみられたという事実と、当該合併が単なる形式的な段取でしかなかったという事実が用いられていた。これらの事実は、実は、新設会社が消滅会社と同一であることの指標であったと見ることができる。とすれば、事件の区別は新設会社が消滅会社と同一か否かに基づいて行なわれたと考えることも可能であろう。現に、ヒルズ論文においては、このような理解がなされたのである。

そして、もしホームズ判事が新設会社と消滅会社の同一性の有無を基準として、転換義務の承継の有無を考察したのであれば、そこでは、制定法の規定がない場合に裁判所によって模索された理論におけるのと同様の、実質的な判断がなされていたと見ることもできよう。その意味で、マサチューセッツ州における一連の初期判例は、その段階での合併理論と足並みを揃えたものであったとも理解し得る。ただし、このことは、一面においては称賛され得るものの、その後の合併理論の展開との関係では、大きな躓きの原因になったと言わなければならない。二〇世紀に入って、合併における権利および義務の包括的な承継が一般的に認識されるようになった後も、パーキンソン事件判決から導かれた一般原則を尊重する余り、転換義務は包括承継の対象から取り残されることになってしまったからである。その直接的な原因は、パーキンソン事件判決が転換義務の特殊性を強調したことにある。では、もう一歩進んで、本判決によって転換権に恩恵的利益という性格が与えられたと解するヒルズ論文の整理が、これまで批判的に検討される

ことがなかった原因は何か。

七 ヒルズ論文で表された一般原則が再検討されなかった原因

以上のように、パーキンソン事件判決は、判断方式および判断内容のいずれの面でも、会社法の歴史的発展に耐え得るものではなかったと言ふべきである。にもかかわらず、同判決によって導かれた一般原則が今日まで批判的に再検討されることがなかったのはなぜか。

この問いに関しては、以下の二つの事情を指摘することができよう。第一に、最も重要な事情として、転換社債の所持人の利益を保護するための手当てが、実業界で即座になされたことが挙げられる。すなわち、第二章で見たように、アメリカにおいては転換証書による補充が急速に発達したのである。「転換証券——法律的諸相と証書起草者の技能 (Convertible Securities — Legal Aspects and Draftsmanship)」と題するヒルズ論文こそが、そのような実業界による対応を促すためのものであった。やや穿った見方をすれば、このような意図が存在していたために、ヒルズ論文における先例の整理は、マサチューセッツ州最高裁判所の判決に基本的には依拠しているものの、多少は偏ったところがあったのかもしれない。それはともかく、転換証書等による補充が一般的になされるようになったために、補充がなされなかったらどうなるかという仮定の問題は、實際上、これを再検討する機会がなくなってしまったと考えられる。

第二に、発行会社の合併に対処するための破壊防止条項が、時価未満での新株発行や株式分割などの事態に対処するための希薄化防止条項と同列に扱われてきたという事情が挙げられる。多くの文献においては、時価未満での新株

発行や過大な配当などのように、実際にも発生する頻度が高い事態に対して主たる関心が向けられ、転換権の価値をいかにして維持するかが工夫されてきた。転換権価値を希薄化する発行会社の行為については、一般的な会社法理に救済を求めることが極めて困難である。たとえ、取締役の潜在的株主に対する義務といったものを肯定するとしても、機敏かつ的確に対応するためには、希薄化防止のための条項が不可欠である⁽⁸⁴⁾。これに対して、発生頻度の低い合併に対応するための破壊防止条項は、希薄化防止条項の延長線でのみ捉えられており、合併法理による救済が模索されることがなかった。現に、合併に対処するための条項を、希薄化防止条項という名の下に一括して整理する文献も多い⁽⁸⁵⁾。この点でも、合併に対処するための破壊防止条項の特殊性、すなわち、それが会社法理から導かれる結果を注意的に述べただけではないのかという疑義が顧みられることはなかったであろう⁽⁸⁶⁾。

八 小括

以上で見たように、パーキンソン事件判決によって示された一般原則は、その後の会社法の歴史的発展に対応することができずに、取り残されてしまったものであると評価すべきである。同判決以後に生じた、会社の手続に関する会社自治の拡大という事情、および、合併についての包括承継が次第に確立されたという事情に鑑みれば、転換義務の承継を原則的に認める解釈の方が現在では望ましいと考えることにも一理ある。少なくとも、日本で同様の問題を考えるにあたっては、アメリカ法上の一般原則を安易に受け入れることは適切でないと考えられる。以上の見解をより確固たるものとするために、次章では、パーキンソン判決を離れて、やや理論的な側面からのアプローチを試みる。

- (58) See *Broad v. Rockwell International Corp.*, 642 F.2d 929, 943-45(5th Cir.1981).
- (59) *Id.* at 945-46.
- (60) *Hills*, *supra* note 8, at 32.
- (61) *Id.* at 33.
- (62) *Buxbaum*, *supra* note 8, at 287-88.
- (63) *Id.* at 288.
- (64) *Berle*, *supra* note 43, at 663. ただし、パーリ教授もまた、パーキンソン事件判決を考察の主たる対象としており、ジョン・ハンコック事件判決およびデイ事件判決はそれほど重視されていないようである。
- (65) ただし、パーリ教授の見解においては、具体的な事実関係の考察は立法者の意思の解釈に向けられたものではない。
- (66) 転換社債の所持人は、新設会社の株式の引渡を求めることができる。但し、それが不可能である場合には、新設会社に損害賠償請求をなし得る。 *Id.*
- (67) *Id.* at 662 n.25.
- (68) なお、パーリ教授の原則は、パーキンソン事件判決の影響を受けたためか、出資持分を問題としているので、後に盛んとなった現金交付合併については、この基準がそのまま適用され得るか疑問である。
- (69) ただし、本文の②については疑問がない訳ではないが、ホームズ判事自身も②は必ずしも決定的ではないと認めている (53 N.E. at 892)。
- (70) この点は、パーキンソン事件判決にも表れている (53 N.E. at 892)。
- (71) 柴田和史「合併法理の再構成(四)——吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌一〇五卷七号八九九頁、九四二—九四九頁(一九八八年) 参照。
- (72) この点にも、デイ事件判決との齟齬が存在する。前掲注(49) 参照。
- (73) 当該転換権の特殊性を区別の根拠としたのであれば、転換権は恩恵的な利益 (privilege) に過ぎないとの叙述の呼び水となることなかったと思われる。
- (74) See generally Comment, *supra* note 44; Fred Freedland, *Merger and Consolidation of New York Business*

Corporations: History of Enabling Legislation, 1776-1956, 25 Fordham L.Rev.672(1956-57).

(75) これは、ホームズ判事の基本的な姿勢にも沿ったものである。See The Oxford Companions to the Supreme Court of the United States 406-07(1992).

(76) 柴田・前掲注(71)四七三―五〇三頁参照。

(77) ただし、「追跡可能な同一性の原則」によって転換社債の所持人の合理的な期待が十分に保護されるかは疑問である。後述するように、制定法上の合併という手法が採られた以上は、転換義務はすべて承継されると考えるべきである。

(78) 本文の叙述は、柴田・前掲注(71)九四二頁以下に負うところが大きい。

(79) 柴田論文が掲げる判決例を参照。インディアナ州において鉄道会社の合併に関する事件が多く取り扱われていることが興味深い。

(80) 柴田・前掲注(71)九四二頁。

(81) 各々について詳しくは、柴田・前掲注(71)九四二―四九頁を参照されたい。

(82) 柴田・前掲注(71)九四八頁。

(83) 21 N.E.at 364; 53 N.E.at 892.

(84) 江頭・前掲注(2)二四八六頁参照。

(85) ただし、本文のような捉え方も必ずしも不適切ではない面も存する。というのも、破壊防止条項の対象には全資産の譲渡も含まれているが、そのような事態に対処するには、会社法の一般法理では不十分であると考えられるからである。

(86) さらに、アメリカにおいては現金を対価とする合併(cash mergers)が一般的に行なわれるようになったために、消滅会社の株主でさえ存続会社の株式の交付を受けることができない場合が生じてきたという事情も挙げられよう。

第五章 アメリカ法上の一般原則の問題点

一 総説

本章では、より一般的な見地から、転換義務は存続会社または新設会社に承継されないとアメリカ法上の一般原則が有する問題点について考察を行なう。検討にあたって最も注目されるべき点は、実業界においては、この一般原則が転換証書によって修正ないし補充されてきたという事情である。このような事情を手掛りとして、順次、①転換義務の承継を認めない一般原則は結論として妥当であるのか、②転換権は本当に単なる恩恵的な利益に過ぎないのか、そして、③そもそも信託証書による補充は果たして十分に機能し得るものであるのかについて検討する。

二 結論の妥当性

前述のように、アメリカ法上の一般原則では転換義務は存続会社または新設会社に承継されないものの、実際問題としては、転換証書において転換義務を承継させるための工夫がなされている⁽⁸⁷⁾。このように合併に対処するための破壊防止条項が設けられるのが常であるとすれば、むしろ、転換義務は存続会社または新設会社によって承継されるべきであるという一般的な認識があるものと思われる。転換社債の所持人の側から見ると、そのような条項が設けられていない場合には、合併が発生するリスクを予測することが困難であるので、転換権の評価もまた困難となり⁽⁸⁸⁾、いきおい転換権を魅力的な甘味剤とは考えなくなるであろう。また、発行会社の側から見ても、合併のリスクを残して転換権の価値をディスカウントさせるよりも、破壊防止条項を設けることによって、転換権をより魅力のある甘味剤として利用したいと望むのであろう。

このように破壊防止条項が発行者および転換社債所持人の自発的な意思によって設けられることは、転換義務を承

継させることにした方がより効率的な結果が得られることを示している。そして、そのような条項が設けられるのが一般的であることからみれば、むしろ、転換義務の承継を肯定する一般原則を出発点とする方が、法制度としては妥当であろう。なぜならば、発行会社と転換社債権者が転換義務の承継を望まないのであれば、例えば合併前に転換社債を任意繰上げ償還を実施し得る旨を定めておけばよいのであるが、このように結局のところ当事者間の合意によって転換権の運命を定め得るのであれば、契約コストの削減という観点からも、より多くの者が効率的であると認める原則を用意する方が望ましいと考えられるからである。⁹⁰⁾

以上で述べたように、結論の妥当性という観点からは、アメリカ法上の一般原則には疑問があると考えられる。これを会社法の解釈という文脈でみると、転換権は恩惠的な利益に過ぎないのかという問題に直面することになる。そこで、この点については次に検討を加えることにしよう。

三 転換権は恩惠的利益に過ぎないのか

消滅会社の転換義務は存続会社または新設会社に承継されないとの一般原則の前提には、「転換権は恩惠的利益(privilege)に過ぎない」という定式が存在する。既に述べたように、アメリカにおいては、転換権が恩惠的な利益に過ぎないと理解され、発行会社が転換に応じて新株を発行することは、存続会社または新設会社が承継すべき義務ないし責任に含まれないと考えられているのである。

発行会社が存続している場合において、転換社債の所持人が転換条件に従った転換請求をすれば、発行会社はこれ

に応じなければならない。その意味では、転換社債権者は「権利 (right)」を有するのであって、単なる恩恵的な利益を有している訳ではない。これを、発行会社の側から見れば、転換に依じて新株を発行すべき「義務」を負っており、単なる恩恵的な利益を付与しただけではないことになる。にもかかわらず、アメリカ法上の一般原則では、そのような義務は、合併において存続会社または新設会社によって承継されるべき「義務」には含まれないと解されている。このような区別がなされている理由は何か。この点を積極的に述べている文献は見当たらない。そればかりか、デイ事件判決においては、マサチューセッツ州最高裁判所でさえも、「社債を株式と交換するという契約に基づく責任を継続させることに、社債に対して金銭を支払うという契約に基づく責任を継続させること以上の、法的な困難性が存在する訳ではない」と述べていたのである。⁹¹⁾ バリー教授に至っては、「株式を交付する義務は……金銭を支払う義務と同様に破壊されないものである」とされている。⁹²⁾ そして、アメリカの実業界では転換証書に破壊防止条項が置かれるのが一般であったことから見ると、現在の社会通念上ないし一般取引通念上は、転換義務が存続会社または新設会社によって承継されるべき「義務」に含まれると解するのが素直であろう。

以上の点をより明確にするために、転換権ないし転換義務の特殊性について、次のように段階的に検討していくのがよからう。すなわち、転換権の付与契約は「社債発行会社の株式」を対象とするオプション契約であると解し得るが、⁹³⁾ その対象が、「一般の動産および不動産」である場合、「株式」である場合、および、「社債発行会社の株式」である場合という具合に三段階に分解して考察するのである。第一に、オプション契約の対象が、一般の動産および不動産である場合はどうか。例えば、甲社が乙社にヨットを五〇〇万円で取得するオプションを付与する契約を締結した場合であるが、この場合に、オプション義務を負う甲社が合併によって消滅したとしても、存続会社または新設会社がその義務を承継すべきことに異論はなからう。それでは、第二に、株式である場合はどうか。この段階で新たに

問題となるのは、オプションの対象となる株式を発行する会社が合併によって消滅してしまった場合の処理である。例えば、甲社が乙社にA社の株式を取得するオプションを付与していた場合を考えると、A社がB社に吸収合併されてしまった場合の処理である。この問題は結局のところオプション契約の意思表示に帰するが、合併比率に応じた調整をした上で、B社の株式についてオプション契約が存続すると解されるのが一般であろう⁹⁴。この点は、オプションに限らず、通常の株式売買であっても同様の考慮が必要となる⁹⁵。最後に、社債発行会社の株式であるという特殊性から生じる問題点についてはどうか。確かに、授權未発行株式が存在しない場合などにオプション義務の履行が実際上不可能となるという事態が考えられないではない。しかし、履行が現実には可能か否かという問題と、その前提となる義務が存在するか否かという問題とは一応別個に考えることができる。従って、オプションの対象が発行会社の株式だからといって、義務の存否につき特別の問題が生じる訳ではない。

このように考えてくると、転換社債上の転換権が単なる恩恵的利益なのであって、発行会社が転換に応じるべき義務は、合併による発行会社の消滅を生き残るものではないとする見解には、説得的な論拠が認められ難いように思われる。

四 転換証書による手当てに関する疑問点

何度も述べるように、アメリカにおいては、転換証書において希薄化防止条項や破壊防止条項を設けることによって、転換権の所持人の合理的な期待を保護することが試みられてきた。この点、希薄化防止条項に関しては、転換価額または転換比率の調整が必要となるだけであるから、その実施につき大きな問題は存しないであろう。しかしなが

ら、合併に対応するための破壊防止条項に関しては、発行会社が解散手続を経ずに消滅してしまう、従ってまた、別の法主体である存続会社または新設会社に対する関係でその効果が問題とならざるを得ないという特殊な問題が存在する。にもかかわらず、破壊防止条項のエンフォースメントについては、ほとんどと言ってよいほど議論がなされてこなかったようである。

ここで、破壊防止条項の内容について振り返ると、吸収合併に関する骨子はおおよそ次のようなものであった。すなわち、発行会社が消滅会社となる合併を行なうにあたっては、存続会社をして転換義務を承継することに同意させなければならず、その旨を定めた補充信託証書が存続会社によって作成されない限りは、合併を遂行できない旨が定められているのである。もし、このような破壊防止条項に従った補充信託証書が作成されたならば、同条項は所期の目的を達したことになる。この場合に不都合がないのは当然である。

これに対して、この破壊防止条項に違反した合併が行なわれてしまった場合に、どのような処理がなされ得るのかは定かではない。⁹⁶ただ、若干の裁判例では、補充信託証書の内容が破壊防止条項に適ったものではないとして、転換社債権者が救済を求めた事件が見られ、ある程度の参考にはなる。⁹⁷例えば、ブロード対ロックウエル・インターナショナル社事件に関する一九八〇年の第五巡回区控訴裁判所の判決では、原告である転換社債権者は、普通株式への転換権の回復、転換社債の償還（額面の一〇三¼％）⁹⁸または期限の利益の喪失を求めている。⁹⁹これに対して、同裁判所は、仮に原告の救済が認められるとしても、デフォルトに関する規定に基づく期限の利益の喪失、または、未払の元本および利息（default payment）と本件転換社債の公正な市場価格との差額の損害賠償のみが可能であり、償還の強制や転換権の回復といった衡平法上の救済（equitable relief）は適切ではないとしている。¹⁰⁰このように、破壊防止条項違反の救済方法としては、期限の利益の喪失と損害賠償が一般的に予定されており、それらが破壊防止条

項のエンフォースの鍵になっているものと考えられる。

そこで、まず、期限の利益の喪失について見るに、確かにこのような不利益を避けたいと思う存続会社は転換義務を承継しようとするであろう。ただし、期限の利益を喪失してもなお、転換義務を承継しない方が得であるような場合には、破壊防止条項に違反するインセンティブが生じよう。転換社債権者の側から見ても、期限の利益が失われると転換権もまた消滅してしまうことになるので、必ずしも十分な救済とは言えない¹⁰¹。そこで、損害賠償という形での救済が重要となるであろうが、このような請求がいかなる根拠で認められるかは明確ではない。前述のブロード事件判決では「存続会社が信託証書に違反した」という表現が見られるが、約定の当事者ではない存続会社は、補充信託証書を作成する義務を当然に負わされる訳ではない¹⁰²。そして、補充信託証書を作成するのでなければ合併することができないとの約定もまた、第三者である存続会社を拘束するものではない。とすれば、存続会社自身の債務不履行によって損害賠償義務が発生したとみるのは困難である。そこで、仮に存続会社に対する損害賠償請求を認めようとするならば、発行会社（消滅会社）の下で生じた損害賠償義務が合併によって存続会社に承継されたと構成するほかない。ところが、合併の効力発生によって発行会社の債務不履行が生じても、それと同時に発行会社は義務主体性を失うから、発行会社は合併そのものから生ずる損害を負担する余地はないというべきであろう。従って、債務不履行責任が合併によって存続会社に承継されたと考えることはできないように思われる¹⁰³。以上のように考えると、第五巡回区控訴裁判所は存続会社に対する損害賠償請求が当然に認められるかのような判示をしているが、理論的には問題が残されていると言ふべきである¹⁰⁴。

さらに、期限の利益喪失や損害賠償請求には、信託証書において一定の歯止めがなされていることにも注意を要しよう。例えば、アメリカ法律家協会の模範簡易社債信託証書によれば、社債元本総額の二五%以上を保有する転換社

債の所持人でなければ、期限の利益の請求や訴えによる損害賠償請求ができないこととされている¹⁰⁵。この点で、破壊防止条項による転換社債権者の救済は、法律上の一般原則によって転換義務が存続会社または新設会社に承継されるものとされている場合と異なることになる¹⁰⁶。

以上のように見てくると、アメリカにおいては、転換証書に破壊防止条項を定めることによって必要な手当てがなされたと考えられてきたものの、実は所期の目的を達成することができないのではないかとの疑問が残る。そうであるとするれば、出発点に立ち返って、消滅会社の転換義務は存続会社等に承継されないとの一般原則そのものが、再検討されるべきことになる。

(87) 第二章二参照。

(88) 合併の確率と合併時のパリティをともに予測する必要がある。

(89) もちろん、任意繰上償還そのものにも、幾つかの法的問題点が存しよう。江頭・前掲注(2)二四九三―九八頁参照。

(90) See Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 Colum. L. Rev. 1416, 1434-46 (1989); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 34-35 (1991). 本文でこのように述べたからと言って、筆者は、必ずしもイースターブルク判事やフィッショナル教授のように会社法は原則的に任意法規であり、それは契約コストを削減するためのモデルに過ぎないと説くものではない。むしろ、会社法の大部分は強行法規であると現段階では考えているが (See Melvin A. Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 Colum. L. Rev. 1461, 1480-85 (1989))、いつかの問題のように、当事者間の合意によって結果を左右し得る場合には、会社法としても、より多くの者の期待に応え得る原則を提供した方が望ましいと考えられる。なお、会社法の強行法規性の問題に関しては、神田秀樹「株式会社法の強行法規性」法学教室一四八号八六頁(一九九三年)、西尾幸夫「契約の連鎖としての会社

——『法と経済学』における一つの会社観——」立命館法学二三二—二三三号一九九三年、前田雅弘「会社の管理運営と株主の自治——会社の強行法規性に関する一考察」川又良也先生還暦記念『商法・経済法の諸問題』一三九頁（一九九四年）などを参照。

(91) 23 N.E.at 825.

(92) Berle, *supra* note 43, at 663.

(93) See *Id.* at 650; Hills, *supra* note 8, at 4; Buxbaum, *supra* note 8, at 279.

(94) わが国では、質権の対象となる株式を発行する会社につき合併が生じた場合に、質権者は存続会社または新設会社の株式上に質権を取得することとされていることが参考になる（商法四一六条四項、二〇八条）。ただし、オプションについては、合併比率に応じた調整をすれば十分かという問題が残る。江頭・前掲注(2)二五〇八頁参照。

(95) 例えば、以下のような設例で考えてみるとよからう。乙が甲からA社株を一株三〇〇〇〇円で一〇〇〇株買う契約を締結していた。ところが、甲の履行前に、A社はB社に一对一の合併比率で吸収合併された。その結果、B社の株価は七〇〇〇円に跳ね上がったしまった。履行期において、乙が甲にB社株の引渡しを請求した。以上の場合に、甲はこれに応じなければならないのか、あるいは、責めに帰すべからざる履行不能として引渡しを拒絶し得るのか。

(96) この点について明確に述べた文献は見当らない。ただし、転換株式に関しては、破壊防止条項に違反した合併が行なわれようとしている場合に、そのような株主が合併の差し止めを求めることができることを示唆する文献も存する。Buxbaum, *supra* note 8, at 288-89.

(97) 現に救済を認めた判例は見当らないようである。

(98) *Broad v. Rockwell International Corp.*, 614 F.2d 418(5th Cir.1980). 事案は、現金交付合併に関するものであり、転換社債の所持人である原告が、転換権の行使によって額面を大きく下回る金銭に転換される旨を定めた補充信託証書が不当であるとして、存続会社および社債信託会社を被告として争ったものである。原審が被告勝訴の指示評決（directed verdict）を下したため、原告が控訴した。これに対して、第五巡回区控訴裁判所は、原評決を一部破棄した上で事件を陪審に付するように求めるとともに、被告による破壊防止条項違反が認められた場合の救済方法についても示唆している。なお、本件は同裁判所の大法廷に付され、結局は原告敗訴の判決がなされている。*Broad v. Rockwell International Corp.*,

642 F.2d 929(5th Cir.), cer. denied, 454 U.S. 965, 102 S.Ct. 506 (1981). 事件の詳細については、江頭・前掲注(2) 二五〇八頁注(54)参照。

(99) 614 F.2d at 424. 本件以外にも、原告が損害賠償と衡平法上の救済を求めた事件が存する。Broenen v. Beaunit Corp., 440 F.ed 1244(7th Cir.1970).

(100) 614 F.2d at 433.

(101) 山下友信「新株引受権付社債」法学教室一四七号五八頁、六四頁(一九九二年)参照。

(102) だからこそ、ブロード事件判決では、原告に転換権を付与する形での救済は認められないと判示されたはずである。

(103) 以上の点は、生命侵害に基づく損害賠償請求権の相続性に関する民法上の議論を参考にと、より明確なものとなるであろう。消滅ないし死亡したのが債権者側か債務者側かの違いはあるものの、債権債務関係の発生原因によって当事者の法主体性が失われるという基本構造は共通するからである。この点については、好美清光「生命侵害の損害賠償請求権とその相続性について——とくに慰謝料請求権を中心として——」田中誠二先生古稀記念『現代商法学の諸問題』六七五―七三三頁(一九六七年)、淡路剛久「生命侵害の損害賠償」『民法講座6』三三三―三八六頁(一九八五年)、森島昭夫『不法行為法講義』三四八―六一頁(一九七八年)ほかを参照。ちなみに、本稿との関係でアメリカ法についてみると、「生命侵害の損害賠償請求は遺族の請求権を中心に構成されており……わが国の民法のもとでの、いわゆる主体の二重性という問題はみられない」という特徴が存在する。藤倉皓一郎「アメリカ法における生命侵害の損害賠償」『民商法雑誌五五巻二号二一〇頁、二四〇頁(一九六六年)』。民法に関係する叙述につき、草稿段階で中京大学法学部の小林秀文教授から有益なご教示を受けた。

(104) もっとも、このように考えることができる場合には、衡平法の救済が与えられることになるのかもしれない。

(105) American Bar Association, Model Simplified Indenture § 8.6.02, 6.06.

(106) なお、破壊防止条項違反を主張する裁判では、社債信託会社の責任も追及されることが多いが、信託証書中の条項によって社債信託会社の責任は制限されているのが一般である。アメリカ法律家協会の模範簡易社債信託証書においては、信託会社は補充信託証書の条項が適切であるか否かを決する義務を負うものではないとされている。American Bar Association, Model Simplified Indenture § 10.17.

第六章 わが国での解釈論

一 転換権の消滅を説く見解の隆盛

冒頭でも簡単に触れたが、わが国においては、発行会社が合併によって消滅すると転換権もまた消滅すると思えるのが通説であるとされてきた。¹⁰⁷このような見解をリードされた鴻常夫教授は、一九五九年の論文において、「吸収合併の場合であると新設合併であるとを問わず、消滅会社に対する転換権は消滅し、当然には存続会社または新設会社に対する関係で存続するものと解すべきではない。ただし、転換社債権者は発行会社が合併・解散その他の方法によって、その存在を終了せしめることについては実際上なんらの権利をもっているものではなく、会社は転換社債権者の転換権を考慮することなく解散しうるものと解されるからである」と説かれたのである。¹⁰⁸このような解釈にあたっては、本稿でも取り上げたヒルズの論文が大いに参考にされているようである。その後、鴻教授は、「このような解釈は、法律に特別の規定のないアメリカ法のもとにおいて承認されているところである」とされ、¹⁰⁹アメリカ法の一般原則を自説の傍証として用いておられる。

もっとも、このような見解に対しては、異論がなかった訳ではない。鴻論文に先立つ一九三〇年には、田中耕太郎博士によって、「債務者たる会社の合併の場合に……消滅会社に対する転換権は存続会社または新設会社に対し存在するものと解する外はない」と説かれていた。¹¹⁰ただ、理由らしい理由が何ら付されていなかったことに加えて、それ以降は学界の関心がアメリカ法の研究に向けられたという事情が相俟って、転換権の存続を肯定する見解は鴻論文に

よって一掃されてしまうことになった。ちなみに、一九五〇年には、矢沢惇博士による連載論文の第一回が公表され、転換権の存続を認める見解が普及するチャンスが生まれかけたようにも見受けられる。同博士は、「転換証券は、会社が大衆の投資によつてその資金を調達するとを前提とし、かような投資者に対して投資の魅力を加えてその投資を誘引するために創造されたものであつて、この目的は、その転換権が充分保護され……なければ達成されないのである」と説かれ、「転換権者、旧株主、会社との利益の調整が転換証券の法律的構成を対象とする本稿の主題である」とされている¹¹⁾。そこでは、前述のバリー論文にも注意が払われており、「三 転換証券発行会社の各種の変動」に関する叙述が待たれるところであつたが、結局、矢沢博士の見解が示される日はなかった。このような経緯はあつたものの、鴻教授の見解は、その後の学界および實際界に大きな影響を与えることになった。ただし、新株引受権付社債に関しては、ワラントに関する義務は存続会社または新設会社に承継されないが、合併契約で承継する旨の約定をなすことは妨げられないと一般的に考えられており¹³⁾、実際にも、合併契約によつて存続会社に転換義務を承継させた事例が数件見られる¹⁴⁾。

以上のように、解釈論としては転換権が消滅すると説く見解が有力であるが、立法論としては、転換権を存続会社または新設会社との関係で認めるべきであると主張する者は極めて多く、鴻教授ですらそのように述べておられる¹⁵⁾。日本証券業協会等の四団体からも、合併に関する改正試案に対する意見の一つとして、転換社債等が合併により当然に承継される旨の明文規定を新設すべきとの要望が提出されていた¹⁶⁾。さらに、実務上の処理として、合併契約書において転換義務を承継させる旨を明記することが望ましいとの見解も示されている¹⁷⁾。

二 転換権の存続を説く立場からの反撃

転換権の消滅を説く鴻教授の見解に対しては、比較的最近になって、とりわけ合併理論からアプローチする論者によって反論が試みられようになった。

すなわち、今井宏教授は、「転換社債の所持人が発行会社の合併・解散について法律上何らの権利を有しないことと、転換社債所持人の権利が合併による包括承継の対象に含まれないかどうかということは別問題であって、消滅会社の社債が合併により存続会社・新設会社に承継される以上、それに付着する転換権もまた当然に合併後の会社に承継されるのが原則と解すべきであろう」と主張されている¹⁸。この他にも、「契約の本質から考えて、転換権を社債権に劣後する別個の権利としてとらえることは適当ではなく、合併によって消滅会社となる場合であっても当然、新設会社または存続会社に対する関係で承継されると解すべきではなからうか」と説く見解もある¹⁹。

このような批判のうち、転換社債権者が発行会社の合併および解散につき何らの法律上の権利を有しないことと、その者の権利が合併による包括承継の対象に含まれるか否かは別個の問題であるとする批判は正当であるというべきである。そこで、ごく最近では、「かつて転換社債の転換権は合併によってなくなるのだという説もありましたけれども、恐らくいまはその考え方は一般的ではないだろうと思います……合併の法律効果によって当然に権利義務も包括的に承継されるという理解でいいのだろうと思います」という主張すら見られるのであるが、必ずしも確定的ではないように思われる²⁰。その原因は、おそらくは、転換権が存続すると主張する側からアメリカ法の検討がなされることがなかったことにあるう。

三 結論

本稿の最大の課題は、このような問題意識から、アメリカ法上の一般原則を歴史的および理論的に再検討することにあった。結論的に言えば、転換義務は存続会社または新設会社に承継されないという一般原則は、アメリカの歴史的展開からはやむを得ない結果であったのかもしれないが、決してわが国がそのまま受け継ぐべき筋合いのものではない。むしろ、アメリカにおいては、ごく初期の段階における僅かな躰きのために、会社法理論一般の展開から取り残された形で、右の一般原則が維持されてきたに過ぎないと理解すべきである。そして、その躰きの結果、現在まで理論的な面でも問題を残してしまっていると考えられるのである。鴻教授が参考にされたアメリカ法上の一般原則は、実は、我々が学ぶべきものではなかったと言わなければならない。

わが国においては、アメリカ法上の一般原則とは異なり、次のような解釈がなされるべきである。すなわち、転換社債上の転換義務は、商法一〇三条にいう、存続会社または新設会社が承継すべき「消滅シタル会社ノ権利義務」に含まれる⁽¹²⁾。従って、転換社債を発行している会社が消滅会社となる合併が行なわれた場合には、転換社債の所持人は、存続会社または新設会社に対して転換権を主張することができる。そして、転換比率または転換価額の調整が必要な場合には、それが当然になされることになる⁽¹³⁾。

以上のように、転換義務の承継を特に明記した条項を設けるまでもなく、現行商法の解釈としても、消滅会社が発行した転換社債上の転換義務は存続会社または新設会社に当然に承継されると考えられるべきである。

- (107) 前掲注(2)参照。
- (108) 鴻・前掲注(3)「転換社債」六三頁。
- (109) 鴻・前掲注(2)三四一条ノ二注釈一九ほか。
- (110) 田中・前掲注(4)一七頁。
- (111) 矢沢惇「転換証券の法律的構成(一)」法学協会雑誌六八巻六号五六六頁、五六七頁(一九五〇年)(同論文は後に矢沢惇『企業法の諸問題』一〇五頁以下(一九八一年)に収められた)。
- (112) 矢沢・前掲注(11)五六九頁注(4)。鴻教授は一九二七年のバーリ論文に触れることができなかったようである。ただし、バーリ教授の別論文には目を向けておられる。鴻・前掲注(2)「転換社債」七頁注(13)。
- (113) 大森・前掲注(2)一二三頁、竹中・前掲注(3)六二頁、河本一郎「分離型新株引受権付社債の経済的機能と法律問題」手形研究三八三号四頁、一〇頁(一九八六年)、山下・前掲注(10)六三頁。
- (114) 三洋電気株式会社と東京三洋電気株式会社の合併(合併契約書七条三項)(一九八六年)、株式会社三井銀行と株式会社太陽神戸銀行の合併(同七条)(一九八九年)ほか。以上の合併契約書は、大谷ほか・前掲注(3)に所収。
- (115) 鴻・前掲注(2)三四一条ノ二注釈一九。その他にも、河本・前掲注(11)一〇頁。
- (116) 竹中・前掲注(3)六二一六三頁。
- (117) 大森・前掲注(2)一二三頁。その他、社債発行契約において、転換義務が承継されるのであれば合併しない旨を定めるべきことを示唆する見解として、山下・前掲注(10)六四頁。
- (118) 今井・前掲注(4)一〇三条注釈一三。同様の見解として、大谷ほか・前掲注(3)八九頁〔大谷発言〕。
- (119) 百瀬・前掲注(4)四四九頁。
- (120) 大谷ほか・前掲注(3)八九頁〔大谷発言〕。
- (121) 例えば、山下・前掲注(10)六三頁参照。
- (122) また、合併登記に関する商法四一四条二項における「合併ニ因リテ……転換社債……ヲ承継シタルトキハ」との文言は、合併当事会社が転換義務を承継するか否かを選択できることを前提としている訳ではなく、消滅会社が転換社債を発行して

いる場合には当然に同条が適用されることになると考えられる。

- (123) 今井・前掲注(4)一〇三条注釈一三。原則的には、合併比率を基準として調整すれば足りると考える(大谷ほか・前掲注(3)九八頁〔中西発言〕も同旨)。ただし、江頭教授が示唆されているように、これによって転換社債権者の利益が、完全に維持されるとは限らないという問題は残ろう(江頭・前掲注(2)二五〇八頁)。